

论财政政策与汇率政策

——兼论开放经济条件下的内外部均衡及其政策搭配

厦门大学 蔡一珍 郑 榕

内容提要: 内部均衡和外部均衡是开放经济的两个主要宏观经济目标, 财政政策和汇率政策是实现内部均衡和外部均衡的两个主要政策工具。本文从三个方面论述了为促进内部均衡和外部均衡的实现, 财政政策和汇率政策的搭配问题。文章最后对我国当前为实现内外部均衡的财政政策和汇率政策的选择进行了分析。

关键词: 内部均衡 外部均衡 财政政策 汇率政策

一、开放经济条件下的内、外部均衡及其政策搭配: 问题的提出及简要理论回顾

开放经济的宏观经济政策目标一般被概括为内部均衡目标与外部均衡目标, 前者要求达到一国资源的充分利用(尤其充分就业)和国内物价水平的稳定, 后者则要求实现一国国际收支的基本平衡。因此, 开放经济的宏观经济政策目标不是一元化而是多元化的, 这些多元目标之间既有相互联系的一面又有相互矛盾的一面, 这使得开放经济的内外部均衡问题复杂化。开放经济的内外部均衡目标最初是在瓦尔拉斯一般均衡理论基础上提出来的, 但开放经济的均衡与瓦尔拉斯的一般均衡又有所不同, 主要表现在: 瓦尔拉斯的市场一般均衡模型具有一种自动运转和操作的内部机制, 换言之, 按照瓦尔拉斯的理论, 均衡是可以自动达到的。而开放经济的均衡, 由于目标的多元和多元目标之间有着一种两者不可兼得的对换关系, 使得这种多变量和多目标的综合均衡, 是不能自动达到的, 而必须引入经济政策的因素。根据荷兰经济学家丁伯根(J. Tinbergen)的经济政策原理, 如果采用一些有效的政策工具来实现一些独立的政策目标, 则工具的数目要同目标的数目一样多, 一种政策工具只能用来对付一种政策目标, 因此, 要充分实现多少种政策目标, 就要有多少种不同的政策工具。这一理论被后来研究开放经济的内外部均衡及其政策搭配的学者所广为接受。

对开放经济的内外部均衡及其政策搭配的研究经历了从固定汇率背景到浮动汇率背景的过程。1972年诺贝尔经济学奖得主詹姆士·米德(James Meade, 1951)最先研究了一国为实现内部均衡和外部均衡的政策搭配问题^①。根据经济政策原理, 米德分析了两种目标(内部均衡和外部均衡)、两种手段(金融政策和价格调整政策)构成的 2×2 模型。米德的基本论点是, 为了同时实现内部均衡和外部均衡, 必须有一项政策影响支出水平, 一项政策影响支出构成。后来, 美国经济学家蒙代尔(R. A. Mundell, 1962)又发展了米德的分析, 他就如何使财政政策和货币政策适当搭配, 对实现开放经济中的内外部均衡目标问题进行了深入的研究, 并提出了“蒙代尔市场分配法则”。他根据货币政策和财政政策在资本的国际流动中的不同作用, 把实现对内均衡目标的任务指派给财政政策, 而把实现国际收支均衡的任务指派给货币政策。米德和蒙代尔的研究主要是以固定汇率制度为背景, 探讨如何运用财政政策和货币政策来实现宏观经济的内外部均衡。70年代, 以固定汇率制度为标志的布雷顿森林体系崩溃, 取代国家汇率制度的是浮动汇率制度。在这一背景下, 内外部均衡及其政策搭配理论又有了进一步的发展。例如, 哈里·约翰逊(Harry Johnson)发展了米德的理论, 他把影响支出水平的政策称作“减少支出政策”(expenditure-reducing policies), 把影

^①米德在其重要著作《国际经济政策理论》, 第一卷, 《国际收支》(1951年)中提出内部均衡和外部均衡的概念, 并专门探讨了一国同时实现内部均衡和外部均衡的政策选择和搭配问题, 米德分析的是一个两国模型。

响支出构成的政策称作“转换支出政策”(expenditure-switching policies)。减少支出政策主要由凯恩斯理论所表明的需求管理政策,即财政政策和货币政策组成。在转换支出政策中,汇率变动则是最重要的政策工具,虽然其他政策措施诸如关税、出口补贴、进口数量限制等也可以起到转换支出的作用,但这些措施主要是出于微观经济的效率要求,而不象汇率变动那样能直接影响一个国家的贸易差额和资本流动,从而更能满足宏观经济管理的需要。

因此,为实现开放经济的内外均衡,财政政策、货币政策和汇率政策是三个最主要、最有效的政策工具。本文以下部分将集中探讨在开放经济中,这实现宏观经济的内外均衡,财政政策和汇率政策配合的理论问题。本文主要研究四个方面的问题:首先,鉴于我国当前实行的是介于固定汇率制和浮动汇率制之间的“有管理的浮动汇率制”,以及当前为刺激内需所采取的积极的财政政策,因此,本文研究的第一个问题是:不同汇率制度下扩张性财政政策的效应;其次,由于浮动汇率制是当今世界各国普遍实行的汇率制度(尽管程度有所不同),因此,本文研究的第二个问题是:浮动汇率制度下汇率政策与财政政策的搭配问题;再次,由于目标和工具之间的对应关系并不绝对,例如财政政策的实施,不仅会对国内就业和物价水平产生影响,而且会对国际收支发生一定程度的影响。因此,本文研究的第三个问题是:财政政策和汇率变化在改善国际收支方面的比较;最后,本文对我国当前为实现内外均衡的财政政策和汇率政策的选择进行了分析。

二、不同汇率制度下扩张性财政政策效应

当一国经济低于充分就业水平时,该国可以采取扩张性的财政政策来刺激经济,以达到充分就业的收入水平。然而,在一个开放型的国家,不同的汇率制度在很大程度上制约着财政政策的有效性,使得同样的财政政策将产生截然不同的结果。下面,我们运用IS—LM模型对不同汇率制度下的财政政策作一简要分析。分析中假设债券可交易,即存在资本的自由流动。

1. 固定汇率制度下的扩张性财政政策。为了使国内经济达到充分就业的目标,一国可以采取扩张性财政政策。从IS—LM模型的图形上看,该政策使IS曲线向右移动(从IS₀移动到IS₁),见图1。这时,如果国内债券不可交易,均衡点(即产品市场和货币市场同时处于均衡的点)将从a移到b,因为利息率一定会上升,以便使国内居民在收入增加的

情况下持有相同的货币量(IM₀没有移动)。然而,由于债券是可交易的,只要出现利息率上升的趋势,债券价格便会呈下降趋势。因此,外国人便开始购买该国的债券,从而防止了债券价格的下降,也就防止了利息率的上升。

如果利息率不能上升,则意味着财政政策的扩张性影响加大了。假定其它条件不变,向外国人出售债券便会创造这样一种情形,即资本流入弥补了因支出扩大所造成的经济项目逆差还有余。这使该国的外汇储备积累增加,从而导致货币供给的增加,即LM曲线向右移动。这个过程将会继续下去,直到由于资本流入而增加的货币存量恢复到与更高收入——支出产品市场均衡相一致的货币均衡为止。从图形上看,LM曲线从LM₀移动到LM₁与IS₁相交于C点,从而在原有的利息率i₀水平上把收入从Y₀提高到Y₁。因此,可以说,在固定汇率制度下,扩张性财政政策是有效的。但是有一点需要注意,即在收入水平Y₁上,存在着一个连续的经常项目逆差,而这个逆差又不断地通过向外国人出售债券来弥补。也就是说,为了维持收入水平Y₁,该国必须持续增加对外国人的债务。

2. 浮动汇率制度下的扩张性财政政策。首先需要说明的是,在浮动汇率制度与资本自由移动条件下,资本的流入与流出将对一国的汇率变动产生影响。在任何收入水平上,一国货币贬值将改善该国的经常项目收支,结果使IS曲线向右移动。与此相反,一国货币升值将使IS曲线向左移动。

如图2所示,在浮动汇率制度下,扩张性财政政策将使国内利息率上升(即从IS₀到IS₁的移动所引起的从a点到b点的移动)。这是因为,为使国内居民在支出、收入增加的情况下仍持有相同数量的货币,利息率一定会上升。利息率的增加导致资本流入,结果使该国货币升值。然而,货币升值又反过来对经常项目产生收缩性影响,即恶化该项目,结果又使IS曲线向左移动,从而抵消扩张性财政政策的影响。当由于该国货币升值而造成的经常项目收缩性影响刚好抵消了扩张性财政政策的影响时,该国经济又返回到原有的均衡状态,即IS曲线又回到IS₀。这种结果同固定汇率制度下扩张性财政政策所造成更高收入水平的结果形成鲜明的对比。

三、浮动汇率制度下汇率政策与财政政策的搭配

我们以图示3中的横轴代表政府的支出,表示财政政策松紧程度,纵轴代表汇率(以直接标价法

表示), 显示汇率的升降。MM 线是在汇率与财政政策各种结合之下所达到的内部均衡 (即失业率在 5% 以下和通货膨胀率在 3% 以下的国内经济状况);

NN 线则是在这种政策结合之下所达到的外部均衡 (即国际收支基本持平)。

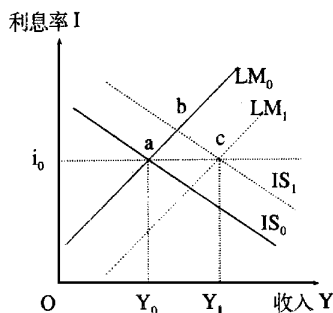


图 1 固定汇率制度下的
扩张性财政政策

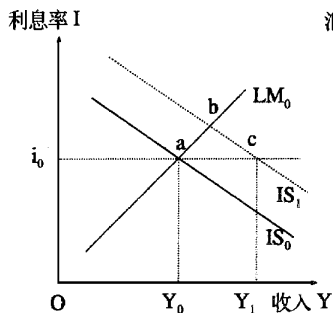


图 2 浮动汇率制度下的
扩张性财政政策

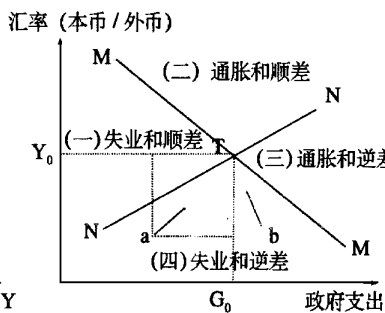


图 3 浮动汇率下汇率政策与
财政政策的搭配

现假设一个国家的经济处于第四区域中的 a 点, 说明该国同时受到失业和逆差问题的困扰。a 点又处在靠近外部均衡线 NN 和远离内部均衡线 MM 的位置, 表明该国虽然同时受到失业和逆差两大问题的困扰, 但失业问题更为严重些 (且本国货币对外定值过高, 政府开支规模又较小)。在这种情况下, 该国应该选择货币贬值和增加政府支出的搭配政策, 以同时克服国际收支逆差和国内高失业率的问题。在两种政策的共同作用下, 该国经济便有可能被牵向 T 点 (即内外均衡点)。但是, 当该国经济处于 b 点时, 情况就不大相同了。虽然 a、b 两点同处在第四区域, 但 a 点表明该国内部均衡方面的问题比较严重, 而 b 点则表明外部均衡方面的问题比较严重, 而且本国政府开支已达到相当大的规模。因此, 在 b 点, 该国应该选择货币对外贬值和缩减政府开支相结合的政策。从而一方面可以有效地抑制进口和刺激出口, 有利于改善贸易收支, 另一方面又可以通过缩减政府开支以消除由于货币对外贬值而造成的通货膨胀压力, 防止经济滑向第三个区域。但无论在 a 点还是在 b 点, 货币贬值通常都能够使经济向着理想化的方向移动, 但要达到全面均衡, 仍须财政政策的配合。至于政府的支出是增加还是缩减, 则必须视内外均衡的实际情况而定。依此类推, 可以得出第二区域内的政策搭配。

第一区域和第三区域中的情况, 则刚好与第二和第四区域中的情况相反。在这两个区域内, 扩张或收缩政府支出通常都可以导致经济向理想方向移动, 但要达到全面均衡, 也应具体分析内部失衡和外部失衡的规模和程度以及原来汇率的高低, 从而决

定财政政策配以货币升值还是货币贬值。

四、财政政策和汇率变化在维持国际收支平衡方面的比较

为分析方便, 我们以一个两国模型为例。在该模型中, 一国为逆差国 (B), 另一国为顺差国 (A)。为了恢复两国之间国际收支平衡, 两国在汇率方面可以采取贬值或升值措施; 在财政政策方面可以采取以下几项措施: (1) 逆差国征收进口税或取消进口补贴; (2) 逆差国对出口进行补贴 (如出口退税) 或减少出口补贴; (3) 逆差国征收出口税或减少出口补贴; (4) 顺差国实行进口补贴或减少进口税; (5) 顺差国征收出口税或减少出口补贴; (6) 顺差国对出口实行补贴或减少出口税。我们以逆差国为例分析如下:

1. 逆差国 (B) 征收进口税

B 国征收进口税提高了进口品的价格, 当 B 国的进口需求弹性 (E_B) 大于 1 时, B 国的进口总值就会下降, 使得 B 国的贸易收支因此得到改善。这项措施和 B 国采取货币贬值措施的不同之处在于: 进口税只影响 B 的进口, 而贬值不仅提高了进口品的价格, 而且降低了出口品的价格。如果顺差国对进口品的需求弹性 (E_A) 也大于 1, 那么 B 国不仅进口价值下降, 而且出口价值增加, 贬值比进口更有效。如果 E_A 小于 1, B 国贬值其货币, 进口价值同征收进口税一样, 仍会下降, 与此同时, 出口价值也在下降, 这部分地抵消了进口价值下降对贸易收支的改善。在这种情况下, 进口税是比贬值更为有效的手段。

2. 逆差国对出口进行补贴

当顺差国 (A) 对进口品的需求弹性大于 1 时

($E_A > 1$), 逆差国应实行出口补贴。补贴使 B 国的出口品的价格在 A 国境内下降, 于是 B 国的总值增加, 国际收支改善。这一机制和 B 国货币贬值的不同之处在于: 出口补贴只影响出口品的价格, 而贬值不仅如此, 而且还提高了进口品的价格。如果 $E_B > 1$, 那么贬值后, 不但出口总价值增加, 而且也降低了进口价值, 从而贬值比出口补贴有效。反之, 如果 $E_B < 1$, 贬值后进口总价值不但不会因为出口品价格提高而下降, 反面会增加, 这将部分地抵消出口增加对国际收支的改善, 因此, 出口补贴比贬值有效。

3. 逆差国征收出口税或减少出口补贴

当 $E_A < 1$ 时, B 国应对出口征收出口税, 以提高 B 国出口品在 A 国的价格。这将增加 B 国的出口总价值。这一机制和 B 国的货币升值有相同的一面, 即二者都提高了出口品在国外市场上的价格。二者的不同之处在于: 升值除了提高出口品在国外的价格而外, 还降低了本国进口品价格。如果 $E_B < 1$, 导致进口总价值增加, 那么出口税比贬值更有效。如果 E_A 远小于 1, 而两国对进口品的需求弹性之和稍大于 1, 这意味着 $E_B > 1$, 那么出口税对出口总值的影响不大, 贬值(而不是升值)却可以大量地减少进口总值。

以上就逆差国为改善其国际收支状况而采取的汇率和财政政策措施进行了分析, 对于顺差国而言, 也可以进行类似的分析。

五、对当前我国为维持内外均衡的财政政策和汇率政策选择的分析

当前我国面临的内外均衡的最突出的矛盾主要表现在: 内部均衡方面的国有企业改革和下岗职工再就业问题, 以及外部均衡方面由于东南亚金融危机的影响对我国出口造成的严重局面。这两方面的问题解决的好坏将直接决定我们能否保持经济的适度增长, 以防止和遏制可能出现的经济萧条。如果单纯从理论的角度出发, 前者可以主要通过财政

政策的运用加以调节, 后者则可以主要通过汇率政策的调整加以解决。但是出于国际和国内社会经济的需要, 我国政府所坚持的一项政策是保持人民币汇率的基本稳定, 这不仅使得汇率政策失去可操作性, 同时也对货币政策形成很强的制约。因为在维持固定汇率的目标下, 货币当局不仅在货币发行量上要围绕着外汇占款而操作, 在利率政策上也基本上失去主动权。在这种背景之下, 为实现宏观经济的内外均衡可供选择的政策组合的空间也相对狭小, 从而将财政政策的作用放到了极为突出的地位, 即实行积极的财政政策, 其重点在于通过增加公共投资, 扩大内需, 以确保经济保持一定的增长率。对于这种稳定的汇率政策和积极的财政政策的组合, 应从多方面来加以分析。首先, 在汇率不变的情况下, 为了使经济保持在充分就业水平, 即所谓内部均衡, 当我国的出口产品在国际市场上的竞争力相对下降时, 扩张国内需求可以起到抵消出口总需求下降的作用, 减轻需求下降对国内经济增长的冲击; 其次, 是对国际收支的影响, 当国内需求过度扩张时, 可使我国的进口大幅度增加, 贸易会出现逆差, 此时会对人民币产生贬值的压力, 此时若支持汇率稳定, 外汇市场干预所导致的外汇储备数量减少, 货币投放量的收缩将对内需的扩张起到抵消作用。因此, 扩张内需与维持人民币汇率稳定是相互冲突的, 扩张内需虽可抵消外部需求的降低, 但是以牺牲汇率稳定为代价的; 再次, 扩大内需还会带来我国经济结构上的变化, 它使内需所拉动的部门生产上升, 出口部门则因稳定的汇率政策而受到极大的负面影响。因为在汇率稳定的条件下实行扩大内需的政策, 不能充分运用汇率手段调整扩大内需可能导致国际收支逆差, 并且通过动用外汇储备弥补国际收支逆差会使本币投入量减少, 从而对经济产生紧缩效应。因此, 在这一背景下, 扩大出口成为我国当前稳定的汇率政策和扩大内需的财政政策发挥效力的关键所在。

参考文献

- [1] 詹姆士·米德. 国际经济政策理论. 第一卷, 《国际收支》, 宋承先等译. 商务印书馆, 1990.
- [2] R·A·Mundell. "International Economics". Tehe Macmillan Company, New York, 1968.
- [3] Harry. G. Johnson "Essays in Monetary Economics" (《货币经济学论文集》), 艾伦与昂温出版公司, 1969.
- [4] 丁伯根. 经济政策: 原理与设计. 商务印书馆, 1988.
- [5] 陈岱孙, 厉以宁. 国际金融学说史. 中国金融出版社, 1991.
- [6] 李金亮. 狭义国际经济学. 暨南大学出版社, 1992.
- [7] 宋立刚, 徐宽. 外汇理论与预测方法. 中国人民大学出版社, 1990.
- [8] 傅建设. 现代汇率经济学. 上海社会科学院出版社, 1998.
- [9] 唐宜红. 亚洲经济波动的传递与我国的对策分析. 财贸经济, 1998 (11).

(责任编辑 张岩贵 校对: 张农)